

**SERVICIOS FINANCIEROS PARA LA MICROEMPRESA:  
DIFICULTADES Y SOLUCIONES POSIBLES EN EL SALVADOR**

Claudio González-Vega

November 1995

Rural Finance Program  
Department of Agricultural Economics  
and  
Rural Sociology  
The Ohio State University  
2120 Fyffe Road  
Columbus, Ohio 43210-1099

## **Abstract**

This paper discusses issues in microfinance development, as they may be relevant for El Salvador. It describes the country's informal sector and identifies various types of productive agents. It examines the types of financial services that are appropriate for different classes of entrepreneurs and it discusses the role of credit and of the state in microenterprise development and poverty alleviation. In particular, it emphasizes the importance of permanent lender-client relationships. The paper also discusses the difficulties of financial transactions, highlighting problems with information and contract enforcement. It distinguishes between collateral-intensive and information-intensive lending technologies. The paper addresses the limitations of informal markets and how credit constraints limit entrepreneurship. Lending technologies must resolve the typical problems of financial markets and organization designs must deal with multiple dimensions of principal-agent problems.

# **SERVICIOS FINANCIEROS PARA LA MICROEMPRESA: DIFICULTADES Y SOLUCIONES POSIBLES EN EL SALVADOR<sup>1</sup>**

Claudio González-Vega<sup>2</sup>

## **A. Microempresa, productividad y desarrollo**

Durante la última década en El Salvador, como en el resto de América Latina, entre las actividades de promoción del desarrollo que han tenido un crecimiento más rápido se encuentran los programas de apoyo a la pequeña y a la microempresa. En buena medida estos programas han sido, en la mayoría de los países, una respuesta al crecimiento dramático de los sectores informales urbanos, donde típicamente se desenvuelven estos pequeños empresarios. En efecto, en muchos países el empleo y el ingreso generados por empresas de pequeña escala y por microempresarios ha aumentado notablemente en los últimos años.

Además de reflejar elementos comunes con el resto de la región, en El Salvador el crecimiento del sector informal respondió a la crisis originada en el conflicto bélico y a los difíciles

---

<sup>1</sup> Capítulo escrito como marco conceptual para el proyecto de investigación "Mejoras en el Acceso a los Activos Productivos por Parte de los Pobres," llevado adelante por la Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo (FUNDAUNGO), en El Salvador, patrocinado por la Misión de la Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID).

<sup>2</sup> El autor es Profesor de Economía Agrícola y de Economía y Director del Programa Finanzas Rurales de Ohio State University. Su investigación en general sobre estos temas ha estado financiada por el Convenio Cooperativo FIRM de Ohio State University con la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID). El autor agradece a Juan Belt, Anabella Lardé de Palomo y Ricardo Córdova por su apoyo en relación con este trabajo, a Enrique Borgo por su interés en los resultados y a Carlos Mauricio López, Francisco Sorto y Columba Quiñónez por sus comentarios y colaboración. Solo el autor es responsable por las opiniones expresadas aquí, las que no comprometen a las organizaciones patrocinadoras.

ajustes de los mercados labores tras la conclusión del conflicto. Así, ya a finales de la década de los ochentas se estimó que el sector informal de la economía salvadoreña llegó a dar empleo al 50 por ciento de la población urbana ocupada (FUSADES). Esto respondió, entre otras cosas, a considerables movimientos migratorios internos y externos, a ajustes originados en el cambio de estrategia de desarrollo y a un acelerado proceso de urbanización. El segmento de la población salvadoreña cuyo nivel de vida depende de la productividad alcanzada en estas actividades es entonces importante.

La naturaleza y las consecuencias de este crecimiento del sector informal deben ser interpretadas con cautela. En la medida en que tal expansión haya reflejado un crecimiento de la población más acelerado que el de las oportunidades productivas, en el tanto en que haya respondido a una excesiva migración rural-urbana o al desplazamiento de poblaciones como consecuencia de los conflictos bélicos y en cuanto haya resultado de la crisis del aparato productivo formal, como consecuencia de estrategias de desarrollo inapropiadas, dada la disponibilidad relativa de mano de obra en el país, en esa medida la expansión de estas actividades no puede ser señal de buenas noticias (González-Vega, 1994a).

En la medida en que haya puesto de manifiesto reservas de empresariedad latentes y en cuanto haya demostrado la capacidad del sector informal para ofrecerle oportunidades de empleo productivo y de generación de ingresos, en actividades de pequeña escala, a miles de personas, muchas de ellas bastante pobres, que de otra manera estarían desocupadas, en esa medida tal expansión del sector informal habría sido, en cambio, reflejo de buenas noticias.

El origen de la expansión de estas actividades y sus múltiples y diversas causas tienen consecuencias importantes sobre la naturaleza de los programas de promoción que puedan tener éxito

en mejorar el nivel de vida de estos segmentos de la población. En particular, el papel de los servicios financieros en el crecimiento de la microempresa depende críticamente de cuál de estas situaciones representa el contexto en el que se espera mejorar su prestación.

Si los (auto)empleos creados en el sector informal han surgido en actividades poco productivas, como respuesta a la falta de potencial de crecimiento y de capacidad de la economía para generar empleo bien remunerado, el papel de los servicios financieros es bastante limitado. Cuando no existen oportunidades productivas atractivas el crédito, en particular, juega un papel marginal. En cambio, en la medida en que los dueños de estas pequeñas empresas den muestras elevadas de iniciativa, creatividad y capacidad de adaptación a cambios en las circunstancias, en ese tanto los servicios financieros pueden constituir un ingrediente crítico en un proceso de mejoramiento de las condiciones de vida de esta población.<sup>3</sup>

En este último caso, capacidad empresarial latente podría ser desencadenada, tanto con aumentos en las oportunidades a aprovechar, como con mejoras en el acceso a los recursos (poder de compra) necesarios para aprovechar más cabalmente esas oportunidades. Muchos entre aquellos con acceso a tales oportunidades podrían no contar con recursos propios suficientes para aprovecharlas a plenitud. En este caso, el crédito sí puede jugar un papel importante.

---

<sup>3</sup> Marcouiller encontró que buena parte de los autoempleados que operan en el sector informal en El Salvador lo hacen, no porque hayan perdido su empleo formal o no puedan encontrar uno, sino porque valoran su independencia y explotan oportunidades productivas más interesantes, según el valor presente esperado de sus ingresos, que la remuneración en empleos alternativos. Cuando resulta de una decisión voluntaria de asignación de su oferta de trabajo, esta ubicación en el sector informal podría reflejar opciones productivas interesantes, que generan demandas legítimas por servicios financieros.

No hay duda, en cualquier caso, que uno de los desafíos más críticos que El Salvador y la región en general enfrentan hoy día es la creación de empleo claramente productivo en estos sectores de pequeños y microempresarios. Las razones están a la vista. Dado el rápido crecimiento de la población en edad laboral, dada la urgencia de reducir el empleo en el sector público para sostener la estabilidad macroeconómica, dadas dificultades mayores de los antiguos sectores industriales formales protegidos para absorber plenamente la fuerza de trabajo adicional y dada cierta lentitud inevitable en el surgimiento de nuevas actividades formales, con verdaderas ventajas comparativas, el bienestar de amplios sectores de la población dependerá críticamente, en el futuro inmediato, de aumentos de la productividad del trabajo en actividades microempresariales.

En muchos países, esta percepción ha llevado a gobiernos y a organismos internacionales a ver a la pequeña y a la microempresa, más que como anomalías, como sectores potencialmente productivos, que pueden ofrecer oportunidades para aliviar problemas de desempleo, de subempleo y de pobreza. Si bien esto es cierto, no en todos los casos existe este potencial, sin embargo. Buena parte del crecimiento del empleo en el sector informal ha sido en actividades poco rentables, en reflejo de tecnologías rudimentarias y en una producción en muy pequeña escala, para mercados estrechos y bastante localizados (Aguilera). En otros casos, la baja productividad ha reflejado falta de acceso a la infraestructura física e institucional necesarias para superar esas deficiencias.

Para lograr movilizar el potencial de crecimiento de la pequeña y la microempresa, por lo tanto, los gobiernos deben emprender programas que mejoren la infraestructura, aumenten la productividad del trabajo y contribuyan a la formación de capital humano (Belt y Lardé de Palomo). Los servicios financieros son uno, entre muchos otros, de los ingredientes que se requieren.

Además, en muchos casos, la mejor opción podría ser mejorar el acceso a empleos bien remunerados en el sector formal. La prestación de servicios financieros eficientes a pequeñas y medianas empresas que generan buenos empleos también es, por lo tanto, socialmente importante, aunque no constituya el tema de este capítulo, enfocado hacia los empresarios más pobres.

## **B. Componentes del sector informal**

En El Salvador, como en otros países, la gran mayoría de las microempresas desarrolla sus actividades en el llamado sector informal. En este sector operan personas en diferentes condiciones de empleo (trabajadores asalariados, auto-empleados, pequeños y microempresarios). Dada la gran heterogeneidad del sector, la promoción del progreso de cada uno de estos grupos requiere acciones y programas diferentes. La importancia relativa de los servicios financieros también varía de un caso al otro.

Así, entre los actuales microempresarios se encuentran algunos con verdadera capacidad empresarial y, por lo tanto, con opción para aumentar su productividad, sus ingresos y los activos de sus empresas (*microempresas con potencial de crecimiento*).

También se encuentran otros microproductores sin esa capacidad, cuya mejor opción en el futuro estará en encontrar un empleo más estable y mejor remunerado. Las acciones necesarias (incluyendo el tipo de servicios financieros demandados) para mejorar las condiciones de vida de estas dos categorías de microempresarios, aunque complementarias, son diferentes.

Por una parte, muchos de los que hoy son auto-empleados u operan microempresas ni potencialmente viables eventualmente lograrán encontrar empleo mejor remunerado en empresas más grandes (vía procesos de *reasignación* de la fuerza de trabajo). Un número, posiblemente menor,

de estas microempresas crecerán, hasta convertirse en pequeñas empresas productivas (resultado de procesos de *crecimiento empresarial*). Un aspecto crítico de todo proceso de ajuste estructural dinámico y exitoso es, precisamente, brindar oportunidades para que pequeñas y microempresas con potencial de crecimiento puedan expandir y consolidar sus actividades productivas (Biggs, Grindle y Snodgrass). Es en este caso cuando los servicios financieros juegan su papel más crítico.

### C. Modalidades de acción estatal

Las estrategias proteccionistas e intervencionistas del pasado no favorecieron ni a la pequeña ni a la microempresa. En el mejor de los casos las ignoraron y con frecuencia más bien propiciaron entornos poco favorables a su crecimiento y rentabilidad. Así, el proteccionismo arancelario fue de poco interés para actividades que típicamente producen bienes no transados internacionalmente, con pocos insumos importados (González-Vega, 1992a). Cuando necesitaron utilizar estos insumos encontraron, sin embargo, precios elevados y mala calidad de los sustitutos locales, consecuencia de la protección a la sustitución de importaciones.

Ese proteccionismo más bien fue crítico para volver artificialmente rentables a unas pocas empresas grandes, dedicadas a la sustitución de importaciones, que producían utilizando una elevada proporción de insumos extranjeros, en lugar de comprarlos localmente, tal vez a pequeñas empresas nacionales. Estas empresas adquirieron ventajas artificiales sobre otras pequeñas empresas que pueden producir, con materias primas locales, sustitutos cercanos a los bienes finales fabricados por las empresas protegidas.



A su vez, el sesgo antiexportador de la estrategia proteccionista desestimuló a algunas empresas pequeñas con algún potencial de exportación (e.g., artesanías). En países con fuerte sobrevaluación de la moneda nacional, las empresas del sector informal, sin acceso a las divisas oficiales, tuvieron que adquirirlas a tipos de cambio más altos en los mercados paralelos. Esto elevó todavía más sus costos relativos.

La exoneración de impuestos tampoco benefició a microempresarios que de todas maneras no los pagaban. Igualmente, los subsidios de diverso tipo al uso del capital fueron de mucho menor interés para actividades microempresariales, comparativamente intensivas en el uso de la mano de obra, que para las grandes empresas. El crédito subsidiado fue de poco provecho para microempresarios típicamente sin acceso a los intermediarios financieros formales que lo otorgan.

En cambio, la reglamentación excesiva, las restricciones de entrada al mercado, los controles onerosos y arbitrarios y la abundancia de trámites y de papeleo obstaculizaron el desarrollo de todas las empresas, pero especialmente el de las pequeñas, cuando no las obligaron a permanecer en los sectores informales precisamente por lo costoso de someterse a ese marco regulatorio (de Soto).

En años recientes en El Salvador, como en otros países en desarrollo, la acción estatal ha estado dominada por esfuerzos de estabilización macroeconómica y por reformas de políticas económicas que buscan una utilización más eficiente de los recursos disponibles. Existe un consenso profesional en cuanto a que estos programas de ajuste estructural en general han tenido éxito en lograr el equilibrio macroeconómico interno y externo. Hay, además, un reconocimiento generalizado de que, sobre todo en economías pequeñas y abiertas, las nuevas políticas son indispensables para promover el crecimiento del poder de compra de la población.

El reto adicional para los gobiernos estriba, entonces, en alcanzar estas metas macroeconómicas globales, al mismo tiempo que se protege a los más vulnerables, para que no sufran un impacto negativo desproporcionado en el proceso de ajuste y, sobre todo, se crean las bases para incorporar de lleno a los pobres en el nuevo proceso de crecimiento. Alcanzar esta doble meta es factible, como lo ha demostrado la experiencia de otros países (Castañeda; Céspedes y Jiménez; Zuvekas).

Para lograr un mayor crecimiento con equidad en el largo plazo se requieren políticas y programas que faciliten la participación de los pobres en el proceso de crecimiento mismo. Esto se logra:

- (a) creando oportunidades de empleo más estables y mejor remuneradas;
- (b) aumentando el acceso de los pobres a los activos productivos, y
- (c) aumentando la productividad de sus activos (tanto su capital físico como principalmente su capital humano).

Para lograr la participación de los pobres en el proceso de crecimiento hay que mejorar su capital humano con servicios de nutrición, salud y educación; hay que mejorar el funcionamiento e integración de los mercados, principalmente del mercado de trabajo, y hay que promover un entorno macroeconómico que multiplique sus oportunidades productivas (Belt y Lardé de Palomo; González-Vega, 1994a). Servicios financieros eficientes se encuentran entre muchos otros ingredientes que hacen este proceso posible.

En cambio, en mitigar los costos transitorios del ajuste estructural para los miembros más vulnerables de la sociedad, los sistemas financieros formal y semiformal pueden (y deben) jugar un papel más limitado. Otros instrumentos (apoyados con recursos fiscales) son más eficaces que

el crédito para aliviar la penuria de quienes no poseen (todavía o nunca) oportunidades productivas y, por lo tanto, no tienen capacidad para endeudarse.

Dar crédito cuando no existe capacidad de endeudamiento es contraproducente. Por definición, un préstamo debe ser pagado. Incrementar el endeudamiento de un pobre cuando no existe capacidad para pagar sólo le agrega una carga adicional al deudor de bajos ingresos. Por otro lado, si para evitarle dificultades al pobre se tolera la falta de pago, tampoco se logra mucho. Como tal, el instrumento financiero tarde o temprano es destruido por la morosidad; deja de ser crédito y pasa a ser un simple conducto para transferencias fiscales. En este caso sería menos costoso (más eficiente) diseñar bien la asistencia fiscal desde el inicio (González-Vega, 1994b).

Los recientes programas asistencialistas, por su parte, han centrado su atención en las microempresas más pequeñas y pobres, muchas de las cuales no tienen ni potencial de crecimiento ni capacidad para endeudarse. Estos programas son sólo capaces de aliviar temporalmente algunas pocas situaciones de pobreza, pero no constituyen una solución permanente al problema de los bajos ingresos. Además, sus costos y requerimientos de apoyo fiscal (o extranjero) los hacen insostenibles en el largo plazo. En este sentido son esfuerzos desperdiciados.

Uno de los peligros de los programas asistencialistas estriba en que usualmente ofrecen subsidios importantes. Estas transferencias de ingresos podrían llegar a obstaculizar (o reducir los incentivos para que tengan lugar) los efectos de reasignación de la fuerza de trabajo o de crecimiento empresarial necesarios para mejorar permanentemente el nivel de vida de estos segmentos de la población.

Si la mejor esperanza para muchos de los que hoy operan en el sector informal es encontrar un empleo estable y bien remunerado, el esfuerzo del estado debe centrarse en prepararlos para

poder aprovechar esas oportunidades laborales. Introducir subsidios que reduzcan los incentivos para prepararse para trabajar más productivamente y buscar un buen empleo podría ser, en consecuencia, contraproducente. Desacelerar el traslado de la mano de obra hacia empleos más productivos y hacia unidades de producción más eficientes no es socialmente deseable.

Dados estos retos, el interés del estado salvadoreño en promover el desarrollo sano y vigoroso del sector de la microempresa ha de responder a dos consideraciones principales. Por una parte, tales esfuerzos de promoción podrían constituir elementos de una estrategia amplia para combatir la pobreza, al facilitar el acceso de microempresarios pobres tanto a mejores oportunidades en el mercado como a los activos productivos que les permitan aprovecharlas más plenamente. Este acceso les permitiría incrementar sus ingresos y mejorar su nivel de vida.

Por otra parte, tal interés estatal reconocería que entre estos microproductores existe alguna capacidad empresarial y que esta capacidad podría ser mejor aprovechada que ahora para sustentar el crecimiento económico del país. El éxito en estos esfuerzos se reflejaría en un crecimiento del tamaño y un aumento de la productividad de estas pequeñas y microempresas. Los programas de crédito son uno, entre varios instrumentos, para lograr estos propósitos. Lo importante es reconocer cuándo en efecto pueden ser efectivos y cuando más bien resultan contraproducentes (González-Vega, 1994c).

#### **D. Promoción de la capacidad empresarial**

Si bien muchos pequeños y microempresarios constantemente dan muestras de gran habilidad para usar los recursos a su disposición y de capacidad para interpretar el entorno y ajustarse a cambios en sus circunstancias, esta capacidad empresarial con frecuencia se desperdicia, por

falta, ya sea de mejores oportunidades productivas, ya sea de acceso a los insumos y activos que les permitirían aprovecharlas más plenamente.

Para utilizarla mejor, el impulso a la capacidad empresarial de los pequeños y microproductores requerirá el mejoramiento de su capital humano y un mejor acceso a los mercados, a la información, a las destrezas gerenciales y a los insumos y activos productivos necesarios para incrementar la productividad. Estos insumos aumentan la rentabilidad de los recursos al alcance de la microempresa. Dada la limitación de recursos propios para adquirirlos, en muchos casos el acceso al crédito será necesario para lograr incorporar estos insumos a la producción.

Una participación más amplia de pequeñas y microempresas en la actividad económica significa que un mayor número de personas estarán en condiciones de desarrollar y utilizar sus talentos empresariales, contribuyendo al crecimiento económico. Esto también contribuirá a sustentar un proceso de crecimiento de base más amplia, así como a fortalecer la democratización del país.

En economías donde se ha dado una migración internacional importante (es decir, una exportación de trabajadores calificados y semicalificados), como en El Salvador, deben crearse condiciones para que una buena proporción de la fuerza laboral encuentre mejores oportunidades para utilizar su talento en la actividad productiva nacional. Además, para que las remesas de quienes se encuentran en el extranjero no constituyan un desestímulo al esfuerzo nacional, sino más bien un poder de compra disponible para desarrollar nuevas actividades productivas, esas pequeñas y microempresas potenciales deben encontrar en el mercado oportunidades rentables para usar tanto su capital humano como los fondos provenientes del extranjero. Procesos eficientes de intermediación financiera favorecen una mejor utilización de las remesas.

### **E. Importancia de los programas de crédito**

La mayoría de los esfuerzos de apoyo a la pequeña y la microempresa han incorporado programas de crédito entre sus componentes. Estos programas tienden a absorber la mayor parte de los fondos disponibles. Esto usualmente refleja el supuesto implícito de que la falta de acceso al crédito formal (preferiblemente subsidiado) representa el obstáculo más serio a que se enfrentan los microempresarios. Este no es necesariamente el caso, sin embargo.

Aun más, partir de este supuesto en el diseño de las intervenciones a favor de la microempresa puede llevar a resultados contraproducentes. Los microempresarios no siempre necesitan crédito ni los préstamos son el único servicio financiero que demandan (González-Vega, 1992b).

El crédito no es el único servicio financiero importante para las pequeñas y microempresas. En particular, facilidades cercanas, convenientes y seguras para depositar sus fondos les ofrecen servicios valiosos en el manejo de la liquidez y la acumulación de reservas de precaución y para inversiones futuras. Igualmente importantes son los instrumentos para hacer y recibir pagos y efectuar transferencias de fondos. Dada la gran importancia de las remesas del extranjero en el caso de El Salvador, mecanismos para facilitar estas transacciones e instrumentos atractivos que induzcan a los beneficiarios de esos fondos a ahorrarlos, también tienen un gran valor social en este país.

El acceso al crédito también importa, desde luego. Con frecuencia, muchas pequeñas y microempresas con oportunidades productivas interesantes no las pueden aprovechar plenamente por falta de poder de compra suficiente que les permita adquirir los insumos y activos productivos necesarios.

En muchos casos, capital de trabajo adicional permitiría vender a un mejor precio, en un momento más oportuno o en un mercado más atractivo, manejar inventarios mas eficientemente o suplir una demanda mayor que la que pueden atender con los recursos disponibles. En otros casos, un préstamo permitiría aumentar la capacidad instalada mediante la adquisición de más activos productivos (e.g., equipo) o la contratación de fuerza de trabajo adicional (González-Vega, 1994a). En algunas ocasiones, acceso al crédito para hacerle frente a una situación de emergencia evitaría tener que liquidar activos productivos con ese propósito.

Empresas con estas oportunidades generan una legítima **demand**a de crédito, que no necesariamente va a ser satisfecha por los intermediarios que existen en el mercado, al menos en condiciones y a un costo de endeudamiento que facilite el crecimiento de la microempresa que se enfrenta a una oportunidad de expansión rentable. En algunas circunstancias, la falta de acceso al crédito no necesariamente refleja falta de capacidad de pago por parte del microempresario.

Si la oportunidad productiva no existe, sin embargo, el microempresario no tiene capacidad de pago y, en este caso, no debe recibir préstamos. Endeudarlo en estas condiciones sólo aumentaría la carga de sus responsabilidades financieras, pero no va a crear la oportunidad que no existe.

El crédito no puede crear el mercado inexistente para un producto no deseado; el crédito no puede construir el camino cuya ausencia impide la comercialización de un cultivo; el crédito no genera la tecnología desconocida que permitiría reducir los costos a un nivel competitivo; el crédito no convierte en empresario a quien no tiene esa capacidad.

Prestar sin intención de cobrar el préstamo, por otra parte, rápidamente destruye al programa de crédito y no logra ningún propósito sano. Los fondos disponibles, en vez de llegarle

a quienes tienen las mejores oportunidades, se destinan a quienes no las poseen (mala asignación de recursos escasos). La morosidad resultante destruye opciones de acceso al crédito para quienes sí importa (impide el desarrollo sostenible).

La creencia de que la falta de acceso al crédito es la limitación más grave a que se enfrenta un pequeño o microempresario se ve reforzada por las respuestas de muchos quienes, al preguntárseles, califican la falta de crédito como la restricción más seria. Se trata muchas veces de sólo una apariencia, sin embargo. Lo que ocurre es que otros problemas que afectan el desempeño de una microempresa hacen que la falta de fondos parezca ser la limitación más importante. Limitaciones de liquidez son frecuentemente más bien síntomas que causas de los problemas de una pequeña empresa (González-Vega, 1993b).

La falta de liquidez de una microempresa podría tal vez reflejar la decisión equivocada de producir un bien por el que no existe demanda suficiente o la decisión de fijar el precio de venta al nivel incorrecto. Tal vez con los fondos de un préstamo se podrían cubrir costos excesivos o mantener inventarios demasiado elevados, a pesar de que no haya ventas suficientes. Si los inventarios excesivos, las ventas bajas y esporádicas y los elevados costos de producción le ponen presión a su capital de trabajo, el microempresario puede suponer que con crédito puede resolver todos sus problemas.

Si sus decisiones son malas o su oportunidad productiva es deficiente, sin embargo, el microempresario no tiene capacidad de pago y sin ella, el crédito no puede resolver su problema. Lo que muchos suponen es que con crédito de alguna manera se pueden superar (y no simplemente esconder) esas malas decisiones o debilidades de la microempresa. Esto es imposible. En estos casos, los préstamos llevan al fracaso tanto al microempresario como al programa que lo apoyó.



En definitiva, el crédito importa y en determinadas condiciones importa mucho para el crecimiento económico, pero sólo cuando existen oportunidades productivas que no podrían ser aprovechadas plenamente con los recursos propios del microempresario. Cuando el crédito importa, el microempresario es un verdadero sujeto de crédito y estará en capacidad de endeudarse a tasas de interés de mercado y podrá cancelar su obligación en el plazo convenido.

El crédito por sí mismo no puede crear oportunidades productivas, sin embargo. Por eso se equivocan quienes piensan que el crédito es un sustituto de otros motores del desarrollo (capital humano, mercados, buenas políticas, infraestructura). El crédito sólo los complementa. En fin, si bien la incorporación de los microempresarios al crecimiento económico requiere del acceso al crédito, éste es sólo **uno** entre muchos ingredientes. En muchos casos posiblemente no sea ni siquiera el más importante.

#### **F. Pobreza y servicios financieros**

En un sentido más general, ante la pregunta implícita: “¿Pueden los servicios financieros contribuir a la incorporación de los pobres y de sus microempresas al proceso de crecimiento del ingreso?”, la respuesta correcta es: “sólo en aquellos casos cuando se espera que los servicios financieros cumplan con sus funciones propias”.

Por el contrario, los servicios financieros son un instrumento poco apropiado para alcanzar otros tipos de objetivos (no propios) y, en particular, para intentar una redistribución directa (que no sea regresiva) de la riqueza. El fracaso de muchos programas de crédito en alcanzar estos objetivos, sobre todo el fracaso de los bancos estatales de desarrollo, ha sido ampliamente documentado (González-Vega, 1994b).

Los servicios financieros cumplen con sus funciones propias cuando:

- (a) permiten transferencias de poder de compra desde usos menos rentables hacia usos más rentables de los recursos;
- (b) facilitan los pagos y el traslado de poder de compra en el tiempo y en el espacio (como en el caso de facilidades para enviar y recibir remesas, hacer o recibir pagos);
- (c) permiten decisiones intertemporales (de ahorro e inversión) más eficientes, contribuyendo a la acumulación de activos productivos;
- (d) facilitan el manejo de la liquidez por parte de los hogares y las empresas, reduciendo los costos de transacciones en mercados de bienes, servicios y factores de la producción;
- (e) permiten la acumulación (poco costosa, rentable y poco riesgosa) de depósitos de valor, es decir, de reservas para hacerle frente a eventos futuros (emergencias u oportunidades de inversión no previstas) y
- (f) facilitan el manejo del riesgo y ofrecen mecanismos para compartirlo.

En particular, la función de intermediación le permite mejorar sus ingresos tanto a quienes poseen recursos en exceso de sus propias oportunidades marginales (depositantes) como a quienes no tienen recursos suficientes para aprovechar sus oportunidades (deudores). Esta división del trabajo entre ahorrantes e inversionistas de todos tamaños, que se logra con la intermediación, es, además, de gran importancia social, porque permite reasignar recursos desde usos, agentes, actividades y regiones con poco potencial de crecimiento (adicional) hacia aquellos donde sí es posible una expansión rápida del producto (González-Vega, 1986).

Los servicios financieros contribuyen, en general, a decisiones intertemporales del hogar-empresa más eficientes, con respecto al ahorro (posposición del consumo), la acumulación de ri-

queza (todo tipo de activos) y la inversión (para aprovechar oportunidades rentables). Esto incluye el papel de los servicios financieros en "suavizar" variaciones en los niveles de consumo a lo largo del tiempo, en presencia tanto de estacionalidad en la obtención de los ingresos, como de perturbaciones inesperadas a los flujos de ingreso (*shocks*). Esto no sólo le permite al hogar-empresa maximizar su bienestar a lo largo del tiempo, sino que evita liquidaciones innecesarias de capital productivo, en caso de inesperadas perturbaciones negativas (percances).

Así, los servicios financieros facilitan un manejo menos costoso del riesgo, de la liquidez y de los depósitos de valor para fines especulativos o de precaución. Esta función es particularmente importante entre los pobres, quienes viven muy cerca de niveles de subsistencia y no pueden absorber fácilmente perturbaciones adversas o grandes divergencias entre sus flujos de ingresos y egresos. Para ello necesitan, ya sea acceso a crédito de emergencia o, más generalizadamente, actividades de ahorro y de acumulación de activos como reservas. Entre estos, los financieros son especialmente adecuados para cumplir con estos propósitos.

Todo tipo de servicios financieros permiten así mejorar el ingreso y el bienestar de los hogares-empresas en circunstancias particulares. La experiencia demuestra que:

- (a) A pesar del supuesto usual de que sí lo hacen, no todos los productores demandan crédito. Esto no ha de extrañar: son los activos, no los pasivos de una empresa, los que generan un rendimiento. Acumular estos activos no siempre requiere endeudarse. La mayoría de las microempresas comienzan con recursos propios o de personas allegadas, tales como amigos y parientes (González-Vega y Torrico).
- (b) Entre aquellos que sí demandan préstamos, no todos lo hacen todo el tiempo (sino en momentos particulares; un agricultor, por ejemplo, durante el período entre siembra y co-

secha; una microempresa, en una época de demanda excepcional; un hogar, ante una emergencia).

- (c) En cambio, la mayoría de los hogares y empresas demandan instrumentos de pago, facilidades de depósito y otros medios para el manejo de la liquidez y la acumulación de reservas, prácticamente todo el tiempo. Esta demanda es más fácil de satisfacer en las áreas urbanas que en las zonas rurales de los países en desarrollo.
- (d) Además, mientras que con el crédito los hogares y las empresas tienen que establecer su capacidad de pago, lo que no siempre es posible, las decisiones de depositar y de retirar fondos están bajo su control. El comportamiento del cliente en el manejo de los depósitos le confiere información al intermediario, a la vez, lo que ayuda a establecer la condición de sujeto de crédito en el futuro.
- (e) La experiencia demuestra, además, que la demanda de crédito no es simplemente una demanda por fondos (prestables), sino la demanda por un contrato implícito, asociado a una relación de largo plazo. Lo que importa es la posibilidad de endeudarse, en caso de que fuese necesario.

#### **G. Crédito, préstamos y relación permanente**

Además de facilitar las decisiones intertemporales (cuándo y cuánto ahorrar), las transacciones financieras permiten hacerle frente a la falta de sincronización entre actividades de generación de ingresos (decisiones de producción) y actividades de gasto (decisiones de consumo y de compra de insumos). Esto facilita la producción.

Los servicios financieros también ayudan a hacerle frente al riesgo: facilitan la acumulación de reservas con motivos de precaución (para sobrevivir en emergencias) o con motivos de especulación (para aprovechar oportunidades futuras). Entre las estrategias para hacerle frente al riesgo, ser sujeto de crédito es utilísimo; es equivalente a poseer una reserva (o crédito en reserva).

Así, el microempresario pobre no necesariamente quiere un préstamo ya. Lo que quiere es la oportunidad de obtener un préstamo en el momento en que lo necesite. Los pequeños y microempresarios buscan que este acceso potencial al crédito sea confiable, que de origen a desembolsos oportunos y flexibles, que siempre esté disponible. Precisamente porque las fuentes informales de crédito ofrecen esta calidad de servicio, los pobres están siempre renuentes a abandonarlas y a reemplazarlas por fuentes formales, independientemente de cuán subsidiados sean los préstamos de estas últimas. Transacciones financieras informales los han sacado de apuros a lo largo de los años.

Cuando, por otra parte, una fuente formal no tradicional les ofrece servicios semejantes, pero a tasas de interés que, aunque bastante más altas que para los préstamos comerciales (ya que cubren los costos de estos intermediarios), son más bajas que las del mercado informal (como en el caso del Bank Rakyat Indonesia, FINCA-Costa Rica o BancoSol en Bolivia) y donde los costos de transacciones para el cliente son bajos, la demanda es enorme.

Así, lo que importa no es simplemente el acceso a los fondos prestables, sino el desarrollo de una *relación* de crédito que llegue a quedar bien establecida. Esto implica una enorme importancia del sentido de permanencia de la institución financiera, como se demostrará en el Capítulo 2. Sin esta permanencia, el acceso no va a ser confiable. Un intermediario no puede proyectar

una imagen de permanencia, por otra parte, si no le ofrece servicios valiosos y de alta calidad a su clientela y si no es financieramente viable.

#### **H. Dificultades de las transacciones financieras**

La pequeña y la microempresa en El Salvador han tenido, en general, un acceso limitado a los servicios financieros formales, incluyendo tanto préstamos como facilidades de depósito y de transferencia de fondos. La magnitud de estas restricciones es tal que con frecuencia se usa la falta de acceso al crédito institucional como uno de los elementos de la definición de las empresas que operan en el sector informal.

Las consideraciones de las secciones anteriores sugieren que un mejoramiento en la prestación de estos servicios permitiría, en determinadas circunstancias, acelerar el crecimiento de estas pequeñas empresas y ayudar a estos segmentos de la población a salir de la pobreza. Lograrlo no es una tarea sencilla, sin embargo. En este capítulo se analizan brevemente esas dificultades, mientras que en el capítulo siguiente se describen algunos programas que han logrado algún éxito en superarlas.

La dificultad de la tarea responde, en buena medida, a complicaciones propias de los mercados financieros. El problema central de las transacciones financieras tiene su origen principalmente en dificultades de información. En efecto, la información que poseen los acreedores potenciales, quienes cuentan con recursos disponibles (más allá de los que pueden o desean utilizar en sus propias oportunidades productivas), acerca de los deudores potenciales, aquellos con mejores oportunidades marginales (con opciones que no pueden aprovechar por falta de recursos propios suficientes), no es información perfecta.

Información incompleta e imperfecta es una limitación poderosa, ya que los acreedores entregan poder de compra (fondos) hoy, a cambio de una promesa de pago en el futuro. A veces esta promesa se cumple, a veces no. Cuando no se cumple, el acreedor sufre una pérdida importante.

Las dificultades de los acreedores surgen cuando los deudores no pueden pagar (como cuando sufren un evento negativo, es decir, un *shock* que reduce su capacidad de pago) o no desean pagar (porque no les resulta óptimo hacerlo en ese momento). A fin de evitar las pérdidas resultantes, los acreedores necesitan información acerca del deudor potencial y sus actividades productivas. Los prestamistas requieren, además, de un marco (legal) para hacer valer el contrato de préstamo en caso de falta de pago.

En ausencia de información adecuada para predecir la probabilidad de falta de pago (información insuficiente), es posible que los préstamos simplemente no sean otorgados, ya que la incertidumbre acerca de la recuperación de los fondos sería demasiado elevada. En muchos casos, adquirir la información que se necesitaría para pronosticar mejor el comportamiento del deudor potencial es simplemente demasiado caro.

Si, además, la información es asimétrica (es decir, los deudores potenciales saben más que los acreedores acerca del proyecto a financiar, sus propias intenciones y otras dimensiones importantes de la transacción), surge la posibilidad de que los prestatarios engañen a los prestamistas en cuanto al verdadero riesgo implícito en el uso de los fondos. El acreedor no sabe si le puede creer al solicitante del préstamo o no, cuando éste afirma que tendrá capacidad de pago

suficiente y que será todo lo diligente que sea necesario para que el proyecto sea un éxito. Por el contrario, la información asimétrica abre oportunidades para que surja el riesgo moral.<sup>4</sup>

En los contratos de crédito existe un entendimiento en cuanto al riesgo esperado en el proyecto que el deudor llevará adelante con los fondos del préstamo. Con sus acciones el deudor puede, sin embargo, modificar ese nivel de riesgo convenido. El acreedor busca, por lo tanto, introducir en el contrato incentivos (equivalentes al deducible en un contrato de seguro) que limiten esta posibilidad.

Una vez que los prestatarios han obtenido los fondos, podrían no ser todo lo diligentes que se esperaba para que el proyecto resulte exitoso o podrían cambiar la naturaleza del proyecto o incluso el destino de los fondos, aumentando el riesgo esperado. Ante el temor de que esto pueda ocurrir y acarrearles pérdidas, los acreedores no solamente seleccionan cuidadosamente a los deudores (*screening*), sino que buscan además vigilar su comportamiento, una vez que los fondos han sido desembolsados (*monitoring*).

Si la información que se requiere para seleccionar a los deudores y para vigilarlos suficientemente es demasiado costosa, los prestamistas pueden restringir los montos que están dispuestos a prestar o podrían decidir no prestarle a cierto tipo de solicitantes del todo (*rationing*). En este caso, la falta de acceso al crédito no necesariamente reflejaría falta de capacidad de pago del

---

<sup>4</sup> El riesgo moral ocurre cuando una de las partes en un contrato le impone riesgos adicionales a la otra parte, más allá de lo que el contrato especifica, y la parte lesionada no tiene control sobre estos riesgos, pero tiene que pagar las consecuencias. Esto se presenta, por ejemplo, en los contratos de seguros, cuando el asegurado no ejerce toda la diligencia y prudencia necesarias. Para evitar este riesgo moral, el asegurador utiliza los deducibles, que le transfieren al asegurado parte de las consecuencias del riesgo excesivo que se pueda derivar de sus acciones y crean, por lo tanto, incentivos para que se comporte prudentemente.



deudor potencial, sino más bien su dificultad en convencer al acreedor que la tiene, dadas estas limitaciones y costos de la información.

De igual manera, en ausencia de la infraestructura institucional requerida (marco jurídico y judicial) para hacer valer los contratos (una deficiencia frecuente en los países en desarrollo), los costos de recuperar los fondos podrían ser demasiado elevados (prohibitivos) para los intermediarios formales (los que tienen que descansar en mecanismos legales para hacer valer los contratos de préstamo).

Muchas veces, aunque los instrumentos legales existen en el papel, en la práctica su utilización es ineficiente, dados los atrasos, limitaciones políticas y exceso de costos de transacción en la utilización de los mecanismos judiciales. De nuevo, estas circunstancias podrían hacer que ciertos deudores potenciales no logren tener acceso al crédito de ciertas instituciones financieras, no por falta de capacidad de pago, sino por falta de un marco institucional apropiado para hacer valer los contratos.

## **I. Garantías, información y la posibilidad de invertir**

Una posible solución al problema del riesgo moral y la información asimétrica es requerir garantías; es decir, demandar que el deudor comprometa activos más líquidos que los invertidos en el proyecto, sobre los que se puede generar mejor información (información menos asimétrica) o para los que existen mecanismos de ejecución de contratos más adecuados y menos costosos. Estas garantías aumentan la probabilidad de pago, no sólo por su valor intrínseco, sino principalmente porque crean incentivos para que el deudor evite la mora, ante el temor de perder los bienes dados en garantía.

En la medida en que la disponibilidad de garantías aceptables juegue un papel crítico en aumentar la capacidad de endeudamiento del hogar-empresa, cuando los activos que éste posea sean limitados y poco líquidos, como es con frecuencia el caso en el sector informal, se presentará un obstáculo importante a la inversión y al crecimiento de la empresa.<sup>5</sup>

En la medida en que la riqueza previa determina la disponibilidad de activos que pueden ser ofrecidos en garantía, la falta de acceso al crédito por parte de aquellos que no tienen esos activos perpetúa las desigualdades en la distribución de la riqueza. Para evitarlo es necesario encontrar otras tecnologías de crédito, que no impongan estas barreras.

En todo caso, el crédito con base en garantías descansa en la disponibilidad de activos hipotecables (o alienables de alguna otra manera), dados un marco de derechos de propiedad bien definidos, mercados donde el valor de tales activos pueda ser establecido (y donde se pueda proceder a la disposición de las garantías) y un marco institucional que permita la ejecución de los contratos a un costo razonable (Fleizig). Estas condiciones están presentes de manera parcial y deficiente en El Salvador, como en muchos otros países en desarrollo. Como consecuencia de estas deficiencias, muchas pequeñas y microempresas no encontrarán acceso al crédito de intermediarios que utilicen tecnologías de crédito basadas en garantías.

Una solución alternativa al problema del crédito para microempresas es encontrar acreedores que posean información "privada" acerca de ciertos hogares-empresas o su rama de activi-

---

<sup>5</sup> Activos líquidos son aquellos con respecto a los cuales existe información menos asimétrica (Holmstrom).

dad o que tengan la posibilidad de vigilar a los deudores suficientemente.<sup>6</sup> De esta manera, deudores potenciales sin garantías suficientes podrían obtener acceso al crédito de intermediarios que utilicen más intensivamente la información y otros incentivos (en lugar de las garantías) para mejorar la probabilidad de recuperación de sus fondos prestables (González-Vega, 1995).

Esta tecnología de crédito con base en la información es usualmente más cara que la basada en garantías y obliga al cobro de tasas de interés más elevadas. Obtener este tipo de préstamos podría ser, sin embargo, la única opción al alcance de muchos hogares-empresas en el sector informal, donde la información que acreedores ajenos pueden adquirir es escasa e incierta y donde la infraestructura institucional para hacer valer los contratos es deficiente. Una tecnología de crédito basada en la información predomina naturalmente en los mercados financieros informales.

## **J. Mercados financieros informales**

Transacciones financieras informales, que descansan en tecnologías de crédito altamente intensivas en el uso de información y vigilancia directa, han tenido un éxito parcial en superar los problemas de información, incentivos y cumplimiento de contratos propios de los mercados financieros, particularmente en el caso de clientelas marginales. Estas transacciones informales no son suficientes, sin embargo, para atender todas las demandas de servicios financieros de las microempresas salvadoreñas.

---

<sup>6</sup> Información privada se refiere al conocimiento que un agente particular tiene que no es a la vez información pública, que cualquiera posee. Usualmente esta información privada se adquiere como consecuencia de circunstancias particulares del agente (ubicación, ocupación, parentesco) o requiere utilizar recursos (incurrir en costos) para obtenerla e interpretarla correctamente.

Información sobre la capacidad de pago y oportunidades para vigilar el comportamiento de los deudores las obtienen los acreedores informales locales a bajo costo, gracias a la proximidad y su interacción diaria con los deudores potenciales. Esta información representa para ellos un costo hundido, lo que les permite ofrecer servicios valiosos a sus clientelas sin que les resulte prohibitivamente caro.

Además, estos prestamistas informales tienen a su alcance mecanismos no formales para hacer valer los contratos, usualmente basados en el valor de la reputación en mercados altamente personalizados. Esto es más el caso en las áreas rurales, donde prevalecen las relaciones personalizadas, que en las áreas urbanas, donde la impersonalidad comienza a romper la posibilidad de utilizar estos mecanismos para prestar dinero. En todo caso, estos costos menores de información y facilidades para el cumplimiento de las obligaciones contractuales les permiten a estos prestamistas ofrecer ventajosamente algunos tipos de contratos financieros.

Otras veces, las transacciones financieras surgen como resultado de intensas relaciones sociales recíprocas, ya sea entre parientes, vecinos o migrantes desde una misma comunidad (por ejemplo, los salvadoreños en Washington, D.C.). Esto da origen a la frecuente utilización del crédito de amigos y parientes, sobre todo para iniciar actividades productivas cuyo éxito probable todavía no ha sido probado o para hacerle frente a eventos inesperados. La información que un extraño necesitaría usualmente es demasiado cara.

En consecuencia, transacciones financieras con numerosas fuentes informales llenan, con éxito, muchas de las demandas de los pequeños hogares-empresas y les prestan un servicio valioso; estas fuentes son usualmente confiables, oportunas y le imponen costos de transacciones bajos

a sus clientes (Adams y Fitchett; Bouman y Hospes). No sólo no deben ser reprimidas, sino que le ofrecen muchas lecciones a quienes desean penetrar en estos mercados.

Los intermediarios informales no ofrecen, sin embargo, una gama suficientemente amplia de servicios, por los que también existe una demanda elevada: facilidades seguras para depositar, mecanismos convenientes para transferir fondos y ciertos tipos de crédito, particularmente préstamos no tan pequeños, a plazos más largos. El crédito informal no es siempre un buen vehículo para la inversión. Por estas razones, los mercados financieros informales no son suficientes para promover el aumento de la productividad de los microempresarios.

Con frecuencia, las tasas de interés que se pagan en los mercados informales son demasiado altas y no siempre se ven compensadas por costos de transacciones más bajos, propios de estos mercados.<sup>7</sup> El valor de estas transacciones para los clientes es igualmente elevado, sin embargo, como se refleja en el uso frecuente de estas fuentes de servicios financieros, a pesar de sus altos costos. El costo podría ser muy alto, sin embargo, para aprovechar oportunidades productivas con una rentabilidad promedio en la economía.

A pesar de sus múltiples contribuciones, desafortunadamente los mercados financieros informales tienden a ser usualmente *flacos* y sus valiosos servicios alcanzan únicamente a clientelas cercanas a prestamistas específicos (ubicadas en la misma localidad o empleadas en una línea particular de actividad), con montos pequeños y a plazos cortos.

---

<sup>7</sup> Cuando este es el caso, una extraordinaria demanda por los servicios financieros de intermediarios formales y semiformales se manifiesta cuando éstos son finalmente ofrecidos por instituciones viables, a tasas de interés inferiores a las del mercado informal, pero suficientemente altas como para cubrir los costos del intermediario.

Las carteras de los acreedores informales son, además, muy vulnerables a los riesgos (covariantes) de prestar en una comunidad reducida o a personas con una misma ocupación. Por eso, los recursos destinados a estas transacciones son limitados y con frecuencia no permiten financiar plenamente las oportunidades de inversión productiva.

Además, oportunidades para asignar mejor los recursos, que impliquen transferirlos más allá de la comunidad local, o que signifiquen atraerlos desde otras localidades, se quedan sin aprovechar. Se hace necesario entonces, para promover el desarrollo de la pequeña y la micro-empresa, ampliar la gama de servicios financieros al alcance de los hogares-empresas del sector informal.<sup>8</sup>

Las mayores deficiencias de los mecanismos financieros informales surgen, precisamente, de las mismas circunstancias que los hacen competitivos en el entorno local: están asentados en la comunidad o en una actividad particular y, por ello, tanto se encuentran limitados por el monto de la riqueza local como se ven amenazados por los riesgos covariantes de la actividad productiva común. Como resultado de estas limitaciones, a pesar de lo valioso de sus servicios, la frontera de los mercados financieros informales no se extiende muy lejos (geográficamente, en cuanto a productos financieros ofrecidos o en cuanto a plazos) y sus esfuerzos son muy vulnerables al riesgo sistémico.

---

<sup>8</sup> Desde luego, si los mercados financieros informales son reprimidos (con intervenciones policiales y otras prohibiciones de usura), el bienestar de los pobres inevitablemente disminuye, porque éstos no tienen acceso a fuentes alternativas de servicios financieros y, sin ellas, sus oportunidades son menores. Lo que se busca, por lo tanto, no es destruir a las finanzas informales, sino complementarlas con nuevos tipos de servicios.

Las ventajas comparativas de las transacciones financieras informales se manifiestan únicamente en ámbitos reducidos. Más allá de esa frontera, las oportunidades para la intermediación financiera informal rápidamente desaparecen, ya que los costos de la información, la vigilancia y la ejecución de los contratos aumentan con la distancia y la impersonalidad. Cuando se descansa únicamente en transacciones financieras informales, entonces, muchas oportunidades para mejorar la asignación de los recursos se quedan sin explotar, en vista de que los costos de transacciones correspondientes son prohibitivamente elevados.

Así, el desarrollo de la pequeña y la microempresa no puede descansar únicamente en las finanzas informales. Sus valiosos servicios deben ser complementados con el progreso de los intermediarios financieros institucionales y su mayor acercamiento a la clientela meta. El estado debe propiciar un entorno que favorezca este acercamiento.

#### **K. Obstáculos al acceso al crédito y empresariedad**

Si el acceso al crédito depende de la riqueza previa, el crecimiento de las microempresas se va a ver limitado por el valor de sus activos hipotecables. Aquellos que no tengan suficientes activos que sean aceptables como garantías podrían carecer del acceso al crédito necesario para llevar adelante proyectos productivos atractivos. Si, además, las tecnologías de crédito alternativas, intensivas en información, resultan demasiado costosas, la restricción a la empresariedad será todavía más limitante.

Dadas buenas oportunidades productivas (condición necesaria), ciertas pequeñas empresas estarían limitadas en su capacidad para crecer por falta de acceso al crédito. En cambio, si tales oportunidades no existen, desde luego el crédito no tendría un papel legítimo que jugar, mientras

las condiciones no cambien (González-Vega, 1994c). Así, falta de acceso a una gama más amplia de opciones financieras se convierte en una restricción (potencial) a la empresariedad y a la capacidad de los hogares-empresas del sector informal de llevar adelante proyectos productivos social y privadamente rentables. Esta falta de acceso a los servicios financieros se ve limitada por dos complicaciones adicionales.

Primero, problemas de información e incentivos tan acentuados pueden causar imperfecciones en los mercados financieros y provocar el racionamiento del crédito.<sup>9</sup> Así, no todos los pequeños empresarios con capacidad de pago suficiente podrán conseguir crédito en los montos necesarios para aprovechar adecuadamente sus oportunidades, a una tasa de interés razonable. Si prevalece el racionamiento, aun aquellos con acceso no necesariamente recibirán préstamos por todo el monto en que están dispuestos a endeudarse, a la tasa de interés que les cobran, ni podrían aumentar el tamaño de sus préstamos con sólo estar dispuestos a pagar una tasa más alta.

Como estas imperfecciones tienden a ser más agudas en los segmentos del mercado donde operan los más pobres, usualmente estos últimos son las víctimas principales del racionamiento del crédito. El racionamiento puede también tomar la forma de negación de préstamos a agentes aparentemente idénticos a los que sí han recibido crédito (Keeton). Estos casos de falla del mercado han sido analizados teóricamente, bajos supuestos bastante restrictivos (Besley; González-Vega, 1994b). Casos semejantes de racionamiento del crédito, adverso a los pobres, han sido con frecuencia resultado de la intervención estatal, por ejemplo mediante límites a las tasas de interés

---

<sup>9</sup> Estas imperfecciones del mercado resultan porque, si bien sería socialmente deseable que los fondos prestables se canalizaran hacia estos productores, los problemas de información e incentivos impiden que esto le resulte privadamente rentable a los acreedores.



y otras restricciones a los términos y condiciones de los contratos, resultantes de las regulaciones introducidas por las autoridades (González-Vega, 1976 y 1987). La falta de acceso al crédito reduce así tanto la eficiencia como la equidad en la economía.

Segundo, aun en aquellos casos cuando no hay imperfecciones del mercado, el desarrollo limitado de la infraestructura financiera y los elevados costos de transacciones que resultan de una infraestructura física y un marco organizacional incompletos también reducirán el conjunto de opciones de acceso a servicios financieros que están disponibles en las zonas marginales, en particular para los hogares-empresas más pobres (González-Vega, 1993a). En estos casos, algún progreso necesitará del desarrollo institucional y de innovaciones que empujen la frontera financiera hacia afuera, hacia aquellos hogares-empresas que hasta ese entonces hayan tenido un acceso muy limitado o no hayan tenido acceso del todo a las finanzas formales (Von Pischke). Lo difícil es encontrar intervenciones que permitan alcanzar esta meta a un costo razonable.

Si las transacciones financieras son difíciles en general, son particularmente difíciles en el caso de la pequeña y la microempresa. Dadas estas dificultades y el fracaso de intentos intervencionistas por resolver estos problemas, lo que se necesita es reconocer adecuadamente la naturaleza de las dificultades, para tenerlas presentes en la búsqueda de políticas e instrumentos exitosos.

Los rasgos propios de estas microempresas restringen las ofertas y demandas de servicios financieros y dan origen, en algunos casos, a imperfecciones en los mercados financieros que deben ser tomadas en cuenta. La actividad de la microempresa se distingue de la producción formal por la dispersión espacial de las unidades, por la heterogeneidad de las empresas mismas,

de sus recursos y de sus métodos de producción y por la variabilidad de su actividad a lo largo del tiempo (fuerte estacionalidad).

Estas circunstancias dan origen a una serie de asimetrías de la información y a dificultades especiales para darle seguimiento a las actividades del productor, semejantes a las que se presentan en las áreas rurales (González-Vega y Graham). Estos rasgos también pueden ocasionar ingresos covariantes, aunque con menos intensidad que como ocurre en la actividad agrícola, en vista de fluctuaciones de los precios que afectan a todos los productores en una ocupación dada esencialmente de la misma manera.

En vista de la incidencia comparativamente elevada de factores locales y de perturbaciones exógenas sobre los rendimientos de las microempresas, es difícil establecer la medida en que un resultado negativo en su actividad refleja niveles de esfuerzo de parte del hogar-empresa (agente) inferiores al óptimo o más bien refleja simplemente circunstancias más allá de su control.<sup>10</sup> En tal caso, la vigilancia de los deudores resulta especialmente costosa.

Los intermediarios formales se sienten amenazados por su conocimiento incompleto acerca del grado de riesgo de las actividades del deudor y por la capacidad que éste tiene de modificar el nivel de riesgo (probabilidad de mora), potencialmente en intentos oportunistas por aumentar sus ganancias (si le va bien en su apuesta) o hacer incurrir en pérdidas al acreedor, si le va mal (riesgo moral).

---

<sup>10</sup> Existe una relación de agencia cuando el dueño de ciertos recursos (el principal) se los entrega a otro (el agente) para que los invierta o administre. El agente, a su vez, tiene su propia función de objetivos, que puede o no coincidir con la del principal. Esto obliga al principal a incurrir en "costos de agencia" para vigilar que el agente utilice los recursos de la manera estipulada o para diseñar incentivos para que el agente se comporte de una manera compatible con los intereses del principal.

## **L. Problemas de agencia**

Para que una transacción financiera sea posible, es indispensable que el acreedor y el deudor puedan entrar en contacto. En el caso de los intermediarios financieros institucionales, con sus oficinas usualmente lejos de las áreas marginales donde los microempresarios tienen su actividad, tal acercamiento requiere el desarrollo de una infraestructura física que les permita administrar sus operaciones más cerca del cliente, tal como una red de sucursales especializadas en este tipo de productores.

Estas infraestructuras bancarias usualmente significan costos fijos elevados, que pueden ser cubiertos por los acreedores formales únicamente cuando la densidad de la clientela y el tamaño del mercado les permite diluir esos costos entre una cartera suficientemente grande. Estos costos son parte de la razón por la que los bancos con frecuencia cierran oficinas en áreas escasamente pobladas o donde el nivel del ingreso es muy bajo.

La falta de proximidad de la oficina bancaria aumenta también los costos de transacciones del deudor, no sólo en términos de costos de transporte, pero principalmente porque el costo de oportunidad de su tiempo es elevado. Esta distancia puede ser no sólo geográfica, sino también cultural (instalaciones de mármol y vidrio poco hospitalarias) o temporal (horarios inadecuados). Todas estas circunstancias encarecen el crédito para el microempresario. En algunos casos, estos costos de transacciones representan una porción más importante de los costos de endeudarse que el pago de intereses, sobre todo si los préstamos son pequeños (González-Vega y González Garita).

La covarianza de los ingresos de los deudores implica, a la vez, que los prestamistas locales o especializados en cierto tipo de microempresarios no tienen oportunidades para diversificar

su cartera. Los requerimientos de intermediación y de diversificación sugieren, por lo tanto, lo deseable de operar en los espacios más amplios posibles (geográfica y sectorialmente). Esta es una de las ventajas de una red de oficinas vinculadas a una sede central, en contraste con unidades individuales (cooperativas u organizaciones privadas de desarrollo que operan únicamente al nivel local).

La diversificación de las actividades de intermediación en el espacio, necesaria para reducir los riesgos de la cartera, usualmente agudiza los problemas de agencia (agente-principal). En efecto, el banco (el principal) puede encontrar difícil vigilar a pequeños y distantes deudores (los agentes), dispersos por todo el país e involucrados en todo tipo de actividades heterogéneas. Cuando los riesgos son demasiado elevados, los bancos no tienen incentivos para incorporar a estas clientelas en su cartera.

Aun cuando oficinas descentralizadas de los bancos (agencias y sucursales) poseen ciertas ventajas en vigilar a los deudores locales, la sede de la organización todavía tiene que vigilar al personal de la oficina (es decir, se enfrenta a una nueva relación de agencia). Tal vigilancia no es una tarea fácil.<sup>11</sup> Dadas las condiciones especiales de la microempresa, usualmente a la gerencia de un banco no le resulta fácil determinar si la morosidad generalizada en una localidad dada se debe a penurias compartidas por muchos en la comunidad, a fraude consistente o simplemente a malos criterios a la hora de otorgar los préstamos o a procedimientos inadecuados a la hora de

---

<sup>11</sup> Chaves y González-Vega (1996) encontraron que, en el caso de Indonesia, ha resultado más barato vigilar al personal de las oficinas locales que vigilar a los deudores, desde la capital. En cada caso, la tecnología y el diseño organizacional más efectivos van a depender, desde luego, de las condiciones locales.

recuperarlos de parte de los funcionarios de la oficina local. Evitar y corregir la falta de pago correspondiente resulta caro.

Esfuerzos costosos para resolver estos problemas hacen que los préstamos a la pequeña y la microempresa le resulten muy caros a cualquier tipo de organización financiera. La clave del éxito está en reconocer la presencia de estos costos elevados y en identificar sus determinantes, a fin de descubrir y adoptar tecnologías más baratas. En ausencia de estas innovaciones, es poco el progreso que se puede esperar en la provisión de micro servicios financieros.

Los costos de seleccionar y vigilar a los deudores podrían ser demasiado elevados en algunos casos, sin embargo, impidiendo que resulte rentable del todo prestarle a algunas de estas clientelas. Este es el caso en particular cuando los deudores potenciales son muy pequeños y heterogéneos y se encuentran muy dispersos. Como resultado, algunos productores con capacidad de pago podrían verse excluidos del acceso al crédito formal, ya que los costos correspondientes lo harían prohibitivo.

El seguimiento de los deudores es particularmente caro cuando se utilizan tecnologías bancarias tradicionales, basadas en documentación, estados financieros y garantías formales. Muchas instituciones financieras encuentran que el crédito en estas condiciones es rentable únicamente si los deudores son suficientemente grandes y poco riesgosos (ya que los costos de prestar tienden a ser independientes del tamaño de los préstamos). Aplicantes a préstamos muy pequeños no representan una opción atractiva si se usan estas tecnologías. Además, cuando se requiere que el crédito sea subsidiado la situación empeora, ya que los intermediarios encuentran todavía menos atractivo atender a estas clientelas (González-Vega, 1976 y 1987). Inesperadamente, entonces, el subsidio perjudica (con pérdida de acceso) precisamente a aquellos a quienes buscaba ayudar.

## M. Imperfecciones del mercado y de la intervención

Estos problemas son acentuados por posibles fallas del mercado, que podrían llevar al racionamiento del crédito.<sup>12</sup> Distorsiones surgen cuando participantes privados en el mercado, actuando en su propio interés, toman decisiones que no optimizan la asignación de recursos desde un punto de vista social. Dada la posibilidad de estas imperfecciones, diferentes formas de intervención estatal han sido adoptadas para corregir fallas (supuestas o efectivas) del mercado.

La intervención no es, sin embargo, una panacea, ya que el gobierno se enfrenta a los mismos problemas de información, incentivos y agencia a que se enfrentan los intermediarios privados. En muchos casos, más bien, las dificultades para obtener información y hacer valer los contratos a que se enfrenta el gobierno son mayores (sobre todo por las dificultades políticas para ejecutar a los deudores morosos). Esto subraya las dificultades y los riesgos con que tropiezan las intervenciones estatales en los mercados financieros y explica, en alguna medida, el fracaso de la mayoría de los programas estatales de crédito de desarrollo.

---

<sup>12</sup> Stiglitz y Weiss, por ejemplo, han mostrado que, bajo ciertos supuestos altamente restrictivos, la selección adversa y el riesgo moral podrían impedir que las tasas de interés equilibren la oferta y la demanda de crédito. La selección adversa surge cuando los acreedores no pueden determinar la veracidad de las afirmaciones del solicitante y, por lo tanto, no pueden predecir el riesgo de la actividad que van a financiar. En estas circunstancias, los acreedores suponen que tasas de interés más altas atraen a deudores y proyectos más riesgosos. A su vez, el riesgo moral surge cuando a los deudores les resulta posible tomar acciones más arriesgadas de las convenidas, una vez que los fondos han sido desembolsados. Los acreedores suponen que esta posibilidad aumenta a tasas de interés más altas. Si este es el caso, el acreedor no aumentará las tasas de interés para racionar el crédito, sino que le negará el crédito a aquellos solicitantes a quienes no conoce bien o cuyas reputaciones no son intachables. En otros casos, limitará el tamaño de los préstamos que está dispuesto a conceder.

Además, la intervención estatal da origen a todo tipo de actividades de búsqueda de rentas (*rent seeking*) y al desperdicio social de recursos en actividades no productivas, inducidas por la intervención (González-Vega y Mesalles). Con frecuencia, beneficiarios potenciales de los subsidios invierten tiempo y esfuerzo simplemente en posicionarse para recibirlos. Los programas especializados de crédito son particularmente vulnerables a estas presiones políticas.

#### **N. La magnitud de los retos**

Mejorar el acceso de la pequeña y la microempresa a una gama más variada de servicios financieros, no sólo préstamos, sino también oportunidades convenientes, rentables y seguras para depositar y facilidades para transferir fondos, es un objetivo social importante. Se trata, sin embargo, de una tarea difícil y costosa. Porque no han sabido reconocer la naturaleza de estos costos, los programas intervencionistas o asistencialistas no han sido una solución satisfactoria.

En la medida en que el fracaso de intervenciones del pasado ha reflejado la adopción de políticas incorrectas y una regulación inapropiada y excesiva, esas políticas deben ser revisadas. Así, un proceso de reforma financiera es una condición necesaria para enfrentar estos retos, pero no es una condición suficiente. Para prestarle exitosamente servicios financieros a la pequeña y la microempresa se necesitan, además, tecnologías financieras de bajo costo y mejores diseños organizacionales.

Cualquier tecnología financiera requiere insumos costosos para establecer la condición de sujetos de crédito de los solicitantes, mediante la acumulación de información y su utilización en el proceso de aprobación de los préstamos; para darle seguimiento a los préstamos otorgados; para diseñar correctamente los términos y condiciones de los contratos y para hacerlos valer en caso

de incumplimiento. Estos insumos son caros. Los costos resultantes son una función de la distancia (geográfica, ocupacional, étnica) y del empleo de tecnologías financieras apropiadas en la producción de estos servicios.

Como diferentes tecnologías generan ventajas comparativas en nichos particulares del mercado, la escogencia de la tecnología apropiada para una clientela dada es crítica. En los últimos años se ha dado un progreso importante en el desarrollo de tecnologías (diferentes a las técnicas bancarias tradicionales) suficientemente rentables para producir micro servicios financieros. La clave ha estado en diseñar intervenciones con una dimensión apropiada al tamaño del mercado y las características de la clientela.

Los bancos poseen ventajas importantes en comparación con otros intermediarios, sobre todo ventajas comparativas en la captación de depósitos. La tecnología bancaria tradicional es, sin embargo, usualmente demasiado cara para prestarle a los pobres. Tanto los costos de transacciones del deudor como los del intermediario son excesivamente elevados en este caso.

Desde luego, los bancos pueden adoptar una tecnología diferente, más intensiva en el uso de información que en el uso de las garantías tradicionales, y pueden diseñar incentivos para que su personal encuentre atractivo atender a estas clientelas. Esta sería una estrategia de expansión “hacia abajo” de sus servicios (*downgrading*). El reto es significativo. Si bien es claro que los bancos ofrecen muchas ventajas como intermediarios financieros, para poderle prestar servicios valiosos a esta clientela tienen que sufrir una revolución tecnológica. Unos pocos bancos han iniciado ya este proceso con éxito (González-Vega y Graham).

Por otra parte, existen intermediarios financieros, tales como cooperativas, bancos comunales y organizaciones no gubernamentales, que poseen ventajas comparativas en producir ser-



vicios financieros para clientelas marginales, en vista de su mayor proximidad, mejor acceso a la información y utilización de mecanismos no formales para hacer valer los contratos.

Una estrategia alternativa (complementaria) consiste en mejorar el desempeño e incrementar la institucionalidad de estas organizaciones locales no bancarias. Estas organizaciones poseen buena información acerca de la clientela y pueden ser estructuradas "hacia arriba" (*upgrading*), hasta convertirlas en bancos o financieras especializadas en el sector o al menos hasta lograr que adquieran la disciplina financiera que caracteriza a organizaciones del sector formal (Khranen y Schmidt).

En este caso es necesario resolver problemas de agencia importantes, conforme los gobiernos, donantes y agencias internacionales, bancos de segundo piso y federaciones, así como las sedes de bancos tienen que vigilar (*monitoring*) las operaciones descentralizadas de agencias y sucursales, cooperativas, cajas, bancos comunales y ONGs (Chaves y González-Vega, 1996).

En ambos casos (la expansión hacia abajo de los bancos y la expansión hacia arriba de los no bancos), el reto es unir a quienes poseen las ventajas de información y para hacer cumplir los contratos (usualmente agentes locales) con aquellos con recursos suficientes y una mayor disposición a aceptar los riesgos implícitos en estos préstamos (gobiernos y organismos internacionales). El reto estriba en resolver los problemas de control y supervisión que surgen como consecuencia de estos vínculos. El reto es particularmente difícil cuando la estructura de derechos de propiedad del intermediario financiero es difusa; es decir, cuando no hay dueños claramente definidos (Chaves y González-Vega, 1994).

En el capítulo siguiente se discuten los criterios de éxito a ser utilizados en este estudio y su aplicación se ilustra con algunas descripciones breves de programas que han tenido éxito en

llevarle servicios financieros a pequeñas y microempresas. Entre las lecciones de experiencias exitosas en resolver estos problemas está la ausencia de restricciones al manejo del riesgo por el intermediario mismo. El intermediario debe tener suficiente flexibilidad y autoridad para evaluar la capacidad de pago de los deudores potenciales y para ejercer suficiente presión para lograr el pago de los préstamos otorgados.

En general, a estos intermediarios se les debe permitir que operen en condiciones de mercado. Las organizaciones exitosas en llevarle servicios financieros a las pequeñas y microempresas han trabajado **con** el mercado, no **contra** el mercado.

Una tecnología financiera apropiada es condición necesaria para prestarle servicios financieros sostenibles a la pequeña y la microempresa. No es una condición suficiente, sin embargo. Las políticas correctas no van a ser adoptadas, ni los procedimientos van a ser revisados, ni las tecnologías van a ser desarrolladas, a menos de que resulte de interés para quienes deben tomar las decisiones.

El diseño organizacional (derechos de propiedad y estructura de gobernabilidad) crea los incentivos que influyen sobre estas decisiones. Ciertos diseños contribuyen a la toma de decisiones que favorecen la viabilidad y permanencia de la organización; otros, en cambio, promueven el comportamiento oportunístico de los involucrados.

Enfrentar el reto de mejorar los servicios financieros para la pequeña y la microempresa requiere, entonces, encontrar diseños organizacionales efectivos, fortalecer la viabilidad institucional y preparar al personal para aprovechar las oportunidades que los mercados financieros marginales ofrecen.

## Referencias

- Adams, Dale W y Delbert A. Fitchett, eds. (1992), *Informal Finance in Low-Income Countries*, Boulder, Colorado: Westview Press.
- Adams, Dale W, Claudio González-Vega y J.D. Von Pischke, eds. (1987), *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: La Nueva Visión*. San José: The Ohio State University.
- Aguilera Alfred, Nelson (1993), "Riesgos y Problemas que Condicionan el Exito de los Programas de Crédito a Microempresas," en Claudio González-Vega y Tomás Miller Sanabria (eds.), *Financiamiento y Apoyo a la Microempresa*, San José: Ohio State University y Academia de Centroamérica.
- Belt, Juan A. B. y Anabella Lardé de Palomo (1994), "El Salvador: Política Social y Combate a la Pobreza," San Salvador: USAID.
- Besley, Timothy (1994), "How Do Market Failures Justify Interventions in Rural Credit Markets?" *The World Bank Research Observer*, Vol. 9, No. 1 (enero), pp. 27-48.
- Biggs, Tyler, Merilee S. Grindle, and Donald R. Snodgrass (1988), "The Informal Sector, Policy Reform, and Structural Transformation," en Jerry Jenkins (ed.), *Beyond the Informal Sector. Including the Excluded in Developing Countries*, San Francisco: Institute for Contemporary Studies.
- Bouman, F.J.A. y Otto Hospes, eds. (1994), *Financial Landscapes Reconstructed. The Fine Art of Mapping Development*, Boulder, Colorado: Westview Press.
- Castañeda, Tarsicio (1992), *Combating Poverty. Innovative Social Reforms in Chile during the 1980s*. San Francisco: International Center for Economic Growth.
- Chaves, Rodrigo A. y Claudio González-Vega (1994), "Principles of Regulation and Prudential Supervision and their Relevance for Microenterprise Finance Organizations," en María Otero y Elisabeth Rhyne (eds.), *The New World of Microenterprise Finance. Building Healthy Financial Institutions for the Poor*, West Hartford, Connecticut: Kumarian Press.
- Chaves, Rodrigo A. y Claudio González-Vega (1996), "The Design of Successful Rural Financial Intermediaries: Evidence from Indonesia," *World Development*, a publicarse en enero.

- Céspedes, Víctor Hugo y Ronulfo Jiménez (1994), *Apertura Comercial y Mercado Laboral en Costa Rica*, San José: Academia de Centroamérica y Centro Internacional para el Desarrollo Económico.
- de Soto, Hernando, E. Gherzi y M. Ghibellini (1986), *El Otro Sendero*, Lima: Instituto Libertad y Democracia y Bogotá: Editorial Printer Colombiana LTDA.
- Fleisig, Heywood (1995), "The Power of Collateral", *Viewpoint*, The World Bank, abril.
- Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (1991), "La Micro y Pequeña Empresa en El Salvador," *Boletín Económico y Social* No. 66 (mayo).
- González-Vega, Claudio (1976), On the Iron Law of Interest Rate Restrictions: Agricultural Credit Policies in Costa Rica and in other Less Developed Countries, disertación doctoral, Stanford University.
- González-Vega, Claudio (1986), *Mercados Financieros y Desarrollo*, Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios.
- González-Vega, Claudio (1987), "Crédito Agropecuario Artificialmente Barato: Redistribución al Revés," en Dale W Adams, Claudio González-Vega y J.D. Von Pischke eds. *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: La Nueva Visión*. San José: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1992a), "Servicios Financieros para la Pequeña y la Microempresa en Centroamérica," conferencia dictada en el Seminario Potencial, Riesgos y Expectativas de la Micro y Pequeña Empresa para el Año 2000, San Pedro de Sula. Economics and Sociology Occasional Paper No. 1978, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1992b), "Servicios Financieros para la Microempresa como Instrumento de Desarrollo," conferencia dictada en el Seminario Programas de Apoyo a la Microempresa: Posibilidades de Autosostenimiento y Masificación, Titikaka. Economics and Sociology Occasional Paper No. 1992, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1993a), "From Policies, to Technologies, to Organizations: The Evolution of The Ohio State University Vision of Rural Financial Markets," Economics and Sociology Occasional Paper No. 2062, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1993b), "Marco Teórico y Experiencia en el Financiamiento de la Microempresa," en Claudio González-Vega y Tomás Miller Sanabria (eds.), *Financiamiento y Apoyo a la Microempresa*, San José: Ohio State University y Academia de Centroamérica.

- González-Vega, Claudio (1994a), "Apoyo y Servicios Financieros para la Microempresa: Lecciones para El Salvador," conferencia dictada en el Seminario Estrategia Económica para la Micro y Pequeña Empresa, San Salvador. Economics and Sociology Occasional Paper No. 2187, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1994b), "Stages in the Evolution of Thought on Rural Finance. A Vision from The Ohio State University," Economics and Sociology Occasional Paper No. 2134, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1994c), "Do Financial Institutions Have a Role in Assisting the Poor?" Economics and Sociology Occasional Paper No. 2169, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio (1995), "Non-Bank Financial Institutions and the Sequencing of Financial Reform," Economics and Sociology Occasional Paper No. 2244, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio y Marco Antonio González Garita (1987), "Costos de Endeudamiento, Tasas de Interés y Distribución del Crédito en Costa Rica," en Dale W Adams, Claudio González-Vega y J.D. Von Pischke, eds. *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: La Nueva Visión*. San José: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio y Douglas H. Graham (1995), "State-owned Agricultural Development Banks: Lessons and Opportunities for Microfinance," Economics and Sociology Occasional Paper No. 2245, Columbus, Ohio: The Ohio State University.
- González-Vega, Claudio y Luis Mesalles Jorba (1993), "La Economía Política de la Nacionalización Bancaria. El Caso de Costa Rica: 1948-1990," en Claudio González-Vega y Thelmo Vargas Madrigal (eds.), *Reforma Financiera en Costa Rica. Perspectivas y Propuestas*, San José: Academia de Centroamérica y Ohio State University.
- González-Vega, Claudio y José Isaac Torrico (1996), "Honduras: Mercados Financieros Rurales No Formales. Evaluación Preliminar," Tegucigalpa: PRODEPAH.
- Holmstrom, Bengt (1993), "Financing of Investment in Eastern Europe: A Theoretical Perspective," Washington, D.C.: Institute for Policy Reform Working Paper No. 74.
- Keeton, William (1979), *Equilibrium Credit Rationing*, New York: Garland Press.
- Krahnen, Jan Pieter y Reinhard H. Schmidt (1994), *Development Finance as Institution Building. A New Approach to Poverty-Oriented Banking*, Boulder, Colorado: Westview Press.

- McKinnon, Ronald I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Stiglitz, Joseph E. y Andrew Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, Vol. 72 (diciembre), pp. 912-927.
- Von Pischke, J.D. (1991), *Finance at the Frontier. Debt Capacity and the Role of Credit in the Private Economy*, EDI Development Studies, Washington, D.C.: The World Bank.
- Von Pischke, J.D. y Dale W Adams (1983), "Fungibility and the Design and Evaluation of Agricultural Credit Projects," *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 62, No. 4 (noviembre).
- Zuvekas, Clarence (1995), "Los Programas de Inversión Social en El Salvador: Una Evaluación de sus Experiencias y Opciones para el Futuro", documento de trabajo, San Salvador: FundaUngo.